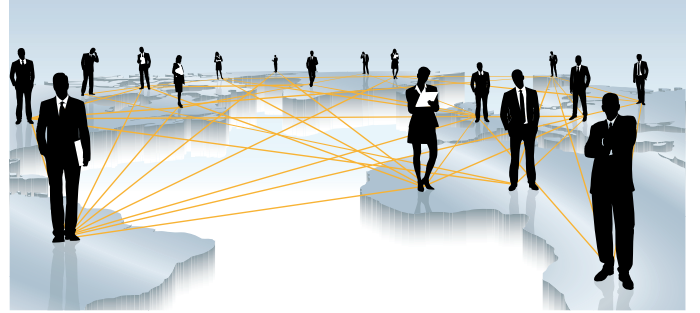


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

ABD’de beklentileri aşan enflasyon, satış getirdi.

2016 yılı ortasından bu yana güçlenen küresel büyümeye rağmen, gelişmiş ülkelerde enflasyonun hedeflerin çok altında seyretmesi, bu ülkelerin merkez bankalarının faizleri normalleştirme konusunda aceleci olmamalarına olanak sağladı. Böylece, küresel risk iştahı parametreleri arasında yer alan hisse senedi ve tahvil piyasası oynaklık göstergeleri, tarihi düşük seviyelere gerileyerek, risk iştahının hiç olmadığı kadar güçlü olduğunu yansıttı. 2018 yılında ise küresel büyümenin yüksek bir patikada seyrettiğine dair veri akışı devam ederken, 2017 yılından farklı olarak bu defa enflasyonun da hızlanacağı genel kabul gören beklenti haline geldi. Böylece, 2018 yılı, gelişmiş ülkelerde para politikalarında normalleşmenin hızlanacağı ve uzun vadeli tahvil faizlerinde ılımlı yükselişlerin yaşanacağı bir dönem olarak öngörülürken, piyasalarda yönü tayin edecek kritik parametrenin enflasyon olacağı beklentisi hâkimdi. İlk iki ayda yaşanan gelişmeler, bu tablo ile büyük ölçüde uyumlu olsa da, tahvil faizlerindeki yükselişin tahmin edilenden daha belirgin



olabileceğini düşündüren veriler ve gelişmeler de gündemdeydi. Şubat ayında ABD’de yayınlanan enflasyon ve ücret artışı verileri beklentileri aşarak, hisse senedi piyasasında önce sınırlı bir kâr satışı olarak başlayan ancak sonrasında teknik sebeplerle derinleşen bir düşüşü tetikledi. Ancak satış dalgasının büyük ölçüde ABD hisse senedi piyasası ile sınırlı kalması ve risk seviyesi yüksek olarak görülen, gelişmekte olan ülke piyasalarına aynı derecede sert satış getirmemesi, genel yatırım temasının geçerliliğini koruduğunu göstermesi açısından önemliydi. Sonuç olarak, piyasalardaki oynaklıkların bir düzeltme olduğu değerlendirildi. Dolar bazında takip edilen MSCI gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endekslerinde Şubat ayında sırasıyla %4,3 ve %4,7 düşüş olurken, 2017 yılı sonuyla kıyaslandığında bu endeksler hâlâ %0,7 ve %3,2 oranında kazançla işlem görüyordu.

Trump’ın Şubat ayında onayladığı harcama artışlarına ilişkin planın büyümeyi destekleyici olması hisse senedi piyasaları açısından olumluydu, ancak faizleri yükseltme riskini getirdi. ABD’de enflasyonun beklentileri aşmasının yanında, FED’den gelen şahin mesajlar ve bütçe açığını artıracak uygulamalar uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükselişin Ocak ayından sonra Şubat ayında da devam etmesini sağladı. ABD’de FED’in favori göstergesi olan çekirdek PCE enflasyonuna ilişkin 3 aylık ortalama trend %2,1 ile %2 seviyesindeki hedefle uyumlu bir noktaya ulaştı. Ayrıca, ücret artışları %2,9 ile son sekiz yılın en yüksek seviyesine çıktı. FED Ocak ayı toplantısına ait tutanaklarda üyelerin büyüme ve enflasyon konusunda daha güvenli hale geldiği mesajını verirken, geçen senenin sonunda kabul





edilen vergi indirimlerinin büyümede yukarı yönlü revizyona sebep olabileceği belirtildi. Ayrıca, Şubat ayında görevini devralan yeni FED Başkanı Powell da, büyüme ve enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü güncellemeler olabileceğini belirtti. Powell'ın değerlendirmeleri 2018 yılı için faiz artırım sayısının 3'ten 4'e çıkmasına yönelik bir plan değişikliği olabileceği şeklinde algılandı. 21 Mart'ta yapılacak toplantıda FED'in faiz artırımına kesin gözüyle bakılırken, bu yıl için 3 faiz artırımını fiyatlanıyor. Bu doğrultuda, Şubat ayında ABD'de 2 yıllık tahvil faizi %2,14'ten %2,26'ya, 10 yıllık tahvil faizi ise %2,7'den %2,9'a yükseldi. Rusya, Hindistan, Macaristan, Güney Afrika, Brezilya'dan oluşan gelişen ülke sepetinde ise 10 yıllık tahvil faizi yatay seyretti. Gelişmekte olan ülkelerin kırılma noktalarını azalttıkları yönündeki değerlendirmeler ABD tahvil faizleri ile gelişmekte olan ülke faizleri arasındaki makasın daralmasına imkân tanıdı.

Ocak ayında gelişmekte olan ve gelişmiş ülke para birimleri karşısında zayıflayan dolar, Şubat ayında yerini yatay bir seyre bıraktı. ABD'de artan bütçe açığının beraberinde cari açığı dayıkselterek doların zayıflamasına sebep olacağı beklentileri korunsada, FED'in faiz artırımlarını hızlandırabileceğine dair görüşler ve ABD dışındaki ülkelerde bir miktar ivme kaybederken büyümenin ABD'de gücünü koruduğuna dair işaretler dolardaki zayıflamanın devam etmemesinde etkiliydi. Böylece, Euro/Dolar paritesinde 1,25 seviyelerinden 1,22'ye doğru geri çekilme gözlemlendi. Gelişmekte olan ülke para birimlerini temsilen, Brezilya, Macaristan, Güney Afrika, Rusya ve Hindistan para birimlerine bakıldığında Şubat ayında ortalama %1,4'lük dolar karşısında değer kaybı vardı.

Gelişmekte olan ülkelere aylık portföy girişleri Ocak

ayındaki 35,8 milyar dolardan Şubat ayında 13,7 milyar dolara yavaşlarken, yurtiçinde de benzer eğilim vardı. Hisse, tahvil ve Eurobond kanalıyla gelen aylık yabancı fon girişleri Ocak ayında 2,9 milyar dolar olmuşken, Şubat ayında 0,1 milyar dolara geriledi. BİST100 Endeksi, Şubat ayında %0,5 gerilerken, dolar bazında MSCI endeksine kıyasla %2,8 daha iyi performans gösterdi. Türk Lirası ise dolar ve Euro'dan oluşan döviz sepetine karşı yatay seyrederken, diğer gelişmekte olan ülkelere benzer bir seyir izledi. Suriye'de başlatılan operasyonun Türk Lirası varlıklar üzerinde baskı oluşturmadığı izlenirken, enflasyondaki düşüş, büyümenin yavaşlayarak da olsa güçlü seyretmesi, Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu koruması ve Hazine'nin iç borçlanmayı sınırlayarak nakit rezervlerine yönelmesi yurtiçi piyasalarda takip edilen gelişmelerdi.

2017 yılını %11,9 seviyesinde tamamlayan yıllık TÜFE enflasyonu Şubat ayı itibarıyla %10,3'e gerilerken, iyileşme beklendiği kadar belirgin olmadı. Enerji, altın, gıda, alkol ve tütün ürünlerini dışlayan çekirdek enflasyon ise %11,9 gibi yüksek bir seviyede kalarak, Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu sürdürmesi gerektiğini gösterdi. Nisan ayına kadar enflasyonun %10'un altına baz etkileriyle gerilemesi mümkün gözükmeyle birlikte, kalıcı olabilmesi için fiyatlandırma davranışlarında iyileşmeye ve döviz kurundaki istikrarın sürmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda, FED'in faiz



artırımına gideceği ve küresel faiz seviyelerinin yükseldiği bir ortamda Merkez Bankası'nın %12,75 seviyesindeki geç likidite faizini bir süre daha devam ettirme ihtimali kuvvetli görünmektedir. Kasım ayından bu yana Geç Likidite Penceresi (GLP) ile tek kanaldan piyasaya fonlama sağlayan Merkez Bankası para politikasını daha sade bir yapıda iletirmektedir. Bu durum, para politikasının resmi olarak da sade bir çerçeveye dönüştürülme ihtimalini artırmaktadır.

Enflasyondaki düşüş için para politikasının sıkı duruşuna makro ihtiyati politikalar ve mali politikalardan destek gelip gelmediği, piyasalarda yakından izlenmektedir. Kredi büyümesinin ivme kaybetmesi, bu anlamda olumlu bir gelişme olmakla birlikte, mali politika iktisadi faaliyeti destekleyici yönde kullanılmaya devam etmektedir. 2017 yılını GSYH'ye oranla %1,5 seviyesinde tamamlayan bütçe açığı gider artışındaki hızlanma sebebiyle 12 aylık birikimli olarak Ocak ayı itibarıyla %1,7'ye yükseldi. Ayrıca, KDV iadesinin kolaylaştırılması veya istihdam ve yatırım teşvikleri gibi uygulamalarla açığın genişlemeye devam etme riski de ortaya çıktı. Bu yöndeki riskler karşısında, Hazine'nin nakit rezervinin güçlü olması koruma sağlamaktadır. Şubat ayında Hazine'nin tahvil ihraçlarına gelen talep güçlü olmazken, Hazine kasasından nakit

kullanımına ağırlık vererek borçlanma miktarını planladığı seviyenin altında tuttu ve tahvil faizlerinde daha fazla yükseliş oluşmasını engelledi. Yine de, enflasyondaki iyileşmenin sınırlı kalması ve yurtdışı gelişmeler, yurtiçinde 10 yıllık tahvil faizinin %12'ye yakın yüksek seviyelerini Şubat ayında da muhafaza etmesine yol açtı.

İktisadi faaliyete ilişkin sinyaller ise bir miktar yavaşlama olmakla birlikte, potansiyel üzeri büyümenin devam ettiğini gösterdi. Sanayi üretiminin Aralık ayında yıldan yıla %6,5 büyümesinin ardından, Ocak ayına dair ithalat gelişmeleri ve PMI gibi anket bazlı güven endeksleri büyümedeki ivmenin yeni yıla da taşındığını gösterdi. Büyüme performansının olumlu seyretmesi Türk Lirası varlıklara yönelik risk primi açısından destekleyici olmakla birlikte, beraberinde cari açığı 50 milyar doların üzerine taşıdığı hesaplanmakta ve bu açıdan da küresel risk iştahı gelişmelerine olan hassasiyeti artırmaktadır. ABD'de enflasyonda beklenenden hızlı yaşanan yükselişin ne kadar kalıcı olacağı ve FED'in faiz artırım sinyalleri küresel piyasalar için önemini korurken, Avrupa Merkez Bankası'nın kademeli olarak gevşek para politikasını normalleştirebileceğine ilişkin mesajlar da ön plana çıkabilir. Ayrıca, ABD Başkanı Trump'ın başlattığı korumacı dış ticaret politikalarının yayılma ihtimali risk unsuru olarak izlenmelidir.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.